

**PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP REAKSI INVESTOR PADA MASA PANDEMI (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

**Dian Aulya Agustin\*, Dwiyani Sudaryanti\*\*, dan Arista Fauzi Kartika Sari\*\*\***

**Email :** dianaulya99@gmail.com

**Universitas Islam Malang**

***ABSTRACT***

*This study aims to analyze the effect of Good Corporate Governance, profitability and capital structure on investors' reactions during the pandemic. The research population is manufacturing companies listed on the IDX during 2020. The total sample is 72 companies. The data analysis technique used is Multiple Linear Regression. The results of this study indicate that profitability and capital structure have no effect on investors' reactions. Simultaneously, all variables do not affect investors' reactions. In this study, the independent variable Good Corporate Governance was eliminated because it did not pass the classical assumption test.*

**Keywords:** *Good Corporate Governance, profitability, capital structure and investors' reactions*

**PENDAHULUAN**

Bareksa, (2020) Perekonomian Indonesia bahkan dunia terguncang dengan adanya wabah COVID-19. Dana Moneter Internasional (IMF) berpendapat bahwa pandemi virus ini dapat merusak perekonomian dunia dan menjadikan lebih buruk dari angka perkiraan yang sebelumnya sudah dikeluarkan. Covid-19 tidak hanya memberikan dampak pada bursa saham global tetapi juga di Indonesia. Berbagai cara dan upaya telah dilakukan agar dapat memulihkan sektor pasar modal hingga saat ini. Berbagai peristiwa yang terjadi tentunya mengandung berbagai informasi yang dapat diserap oleh pasar dan dapat digunakan investor dalam pengambilan strategi maupun keputusan investasi. Investasi merupakan menanam modal pada sebuah jenis usaha tertentu yang memiliki tujuan untuk mensejahterakan investor. Para investor sangat membutuhkan informasi untuk mengetahui bagaimana kondisi suatu perusahaan sebelum memutuskan akan berinvestasi. Setiap para investor memiliki respon yang berbeda terhadap informasi, sehingga persepsi tersebut akan menjadi dasar dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi (Cahyadi et al., 2017).

Pada saat pandemi seperti sekarang para investor sangat membutuhkan informasi mengenai perusahaan sebelum akhirnya memutuskan untuk berinvestasi. Investor juga membutuhkan informasi mengenai tata kelola perusahaan dan dapat dilihat dari *Good Corporate Governance* yang diterapkan dalam perusahaan tersebut. Menurut Sally, (2015) Tata kelola perusahaan yang baik merupakan salah satu bentuk pengendalian pekerjaan Perusahaan dapat meningkatkan kinerja manajemen dengan cara mengendalikan perilaku manajer sehingga perilaku manajer dapat dipertanggungjawabkan oleh semua pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Diterapkannya GCG dapat meyakinkan investor bahwa pengelolaan sebuah perusahaan yang dilakukan oleh manajemen baik untuk kelangsungan hidup perusahaan dan untuk para pemegang sahamnya. Tata kelola di dalam perusahaan apabila dilakukan dengan baik maka akan menggambarkan bahwa pengelolaan aset dan modal juga dilakukan dengan baik maka hal itu dapat menarik minat para investor.

Dewasa ini seorang investor akan yakin untuk melakukan investasi terhadap suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Menurut (Rahmadani & Rahayu, 2017) profitabilitas yang tinggi merupakan sebuah gambaran bahwa perusahaan sedang dalam keadaan baik sehingga dapat menarik minat para investor, keadaan tersebut juga dapat membuat nilai perusahaan naik. Tingginya tingkat profitabilitas dalam suatu perusahaan mencerminkan kondisi perusahaan dan kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan sangat menginginkan profitabilitas yang tinggi tetapi dengan adanya COVID-19 menyebabkan menurunnya tingkat profitabilitas. Pandemi saat ini memang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, salah satunya berpengaruh kepada struktur modal, dimana para investor juga memperhatikan struktur modal suatu perusahaan. Mengoptimalkan struktur modal dibutuhkan pemilihan pendanaan yang tepat karena dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Apabila struktur modal kurang optimal maka akan berpengaruh terhadap kinerja dan meningkatkan risiko kegagalan bisnis.

Peneliti mengambil objek penelitian pada perusahaan manufaktur, karena para investor lebih meminati saham yang berada di perusahaan manufaktur. Saat pandemi semua sektor mengalami penurunan dan segala aktivitas jadi terhambat, salah satunya terjadi dalam perusahaan manufaktur. Banyaknya investor yang meminati hal tersebut maka diperlukan penelitian tentang *Good Corporate Governance*, profitabilitas, dan struktur modal untuk memberikan informasi terhadap para investor tentang kondisi suatu perusahaan khususnya perusahaan manufaktur. Adanya pandemi saat ini memberikan dampak terhadap perekonomian dan tentunya juga terhadap para investor. Disini peneliti akan melakukan penelitian pada saat masa pandemi terhadap reaksi investor apabila suatu perusahaan menerapkan *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, dan Struktur Modal.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka rumusan masalah yang dapat diajukan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Reaksi Investor Pada Masa Pandemi?
2. Bagaimana pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap reaksi investor pada masa pandemi?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap reaksi investor pada masa pandemi?
4. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap reaksi investor pada masa pandemi?

### **Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui Pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, dan Struktur Modal Terhadap Reaksi Investor Pada Masa Pandemi.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap reaksi investor pada masa pandemi.
3. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap reaksi investor pada masa pandemi.
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap reaksi investor pada masa pandemi.

### **Manfaat Penelitian**

#### **1. Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat ilmu dan pengetahuan tentang adanya pengaruh *Good Corporate Governance*, profitabilitas, dan struktur modal terhadap reaksi investor pada masa pandemi.

## 2. Manfaat Praktis

### a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan pengetahuan terhadap perusahaan tentang pengaruhnya *Good Corporate Governance*, profitabilitas, dan struktur modal pada saat pandemi.

### b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi referensi dan wawasan terhadap para investor untuk mengetahui kondisi perusahaan terkhusus dalam *Good Corporate Governance*, profitabilitas dan struktur modal pada masa pandemi untuk keputusan dalam berinvestasi.

## Tinjauan Pustaka

### Reaksi Investor

Peran investor yang melakukan perdagangan saham sangat mempengaruhi aktivitas pasar modal. Investor memang membutuhkan informasi yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan dalam kegiatan pasar modal. Menurut (Sari, 2017) Investor membutuhkan informasi untuk memperoleh keuntungan yang diinginkan dan dapat mengurangi risiko atau ketidakpastian yang akan dihadapinya. Laporan keuangan memberikan informasi kepada *stakeholder* dapat memberikan pengaruh dalam pengambilan keputusan. Apabila semakin baik kinerja perusahaan yang terdapat di dalam rasio laporan keuangan akan membuat investor semakin tertarik untuk menanamkan sahamnya.

### *Good Corporat Governance*

Dianawati & Fuadati, (2016) *Good Corporate Governance* merupakan proses terorganisir yang dapat meningkatkan pendapatan jangka panjang dengan tetap menitik beratkan pada kepentingan *stakeholder* sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan nilai-nilai etika. GCG telah digunakan untuk meyakinkan investor bahwa perusahaan dikelola dengan baik dalam hal operasional perusahaan dan kepentingan investor. Perusahaan diharapkan memiliki kinerja keuangan yang baik tetapi juga diimbangi dengan tata kelola yang baik.

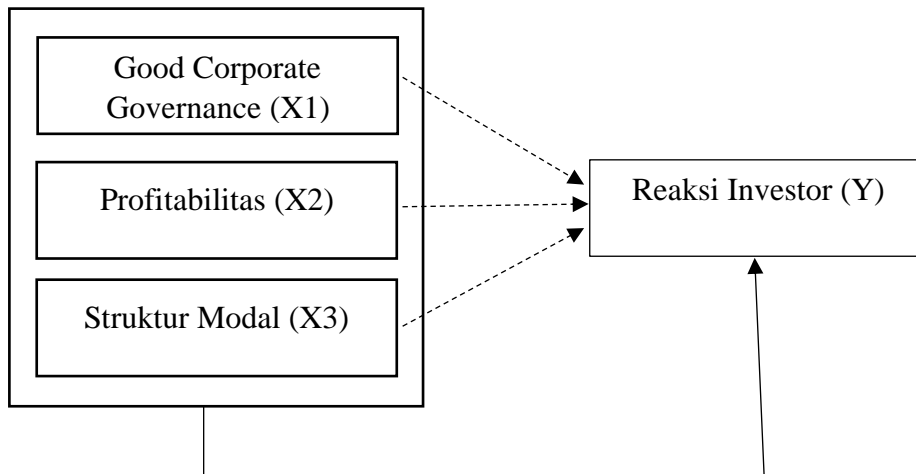
### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan sebuah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan sebuah keuntungan. Profitabilitas memiliki arti sebuah keuntungan yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan atas usaha yang dilakukan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengembalikan investasi kepada investor, dan mungkin memiliki respon positif terhadap investor.

### Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau keseimbangan dana jangka panjang perusahaan, yang dinyatakan sebagai rasio hutang jangka panjang terhadap dananya sendiri. Struktur modal terbaik adalah kombinasi ekuitas maksimum harga saham perusahaan. Struktur modal merupakan hasil dari keputusan pendanaan (keputusan pembiayaan), pada dasarnya memilih apakah akan menggunakan hutang atau modal untuk mendanai operasi suatu perusahaan. Dalam teori struktur modal, *Trade Off Theory* menunjukkan bahwa rasio struktur modal terbaik dapat ditemukan dengan cara menyeimbangkan hubungan antara penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan hutang perusahaan.

## Kerangka Konseptual



**Gambar 2.1 Kerangka Konseptual**

—————→ = Simultan  
-----→ = Parsial

Berdasarkan Gambar 1. Kerangka konseptual di atas, maka dapat dihasilkan hipotesis yang dapat digunakan dalam penelitian ini yaitu :

- H1 : *Good Corporate Governance*, Pofitabilitas, dan Struktur modal berpengaruh signifikan secara simultan terhadap reaksi investor pada saat masa pandemi.
- H2 : *Good Corporate Governance* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap reaksi investor pada saat masa pandemi.
- H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap reaksi investor pada saat masa pandemi.
- H4 : Struktur modal berpengaruh signifikan secara parsial terhadap reaksi investor pada saat masa pandemi.

## METODOLOGI PENELITIAN

### Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder, dimana data diperoleh secara tidak langsung yaitu diperoleh dalam bentuk bukti, tagihan, atau laporan riwayat perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan melalui media perantara. Penelitian ini dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan cara mengakses datanya melalui situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Desember 2020 – Februari 2021.

### Populasi, Sampel dan Kriteria Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang terdapat batasan kriteria dalam pengambilan sampel penelitian. Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel yaitu sebagai berikut: Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan per triwulan secara lengkap selama periode 2020, Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang rupiah Indonesia untuk menyusun laporan keuangan, Perusahaan

manufaktur yang memiliki laba positif di laporan keuangan per triwulan selama periode 2020.

### Definisi Data Operasional Variabel

#### 1. Reaksi Investor

Menurut Diota (2012) dalam Sari (2017), Informasi dapat mempengaruhi perilaku investor di pasar modal, yang dapat dilihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan. Dalam penelitian ini menggunakan perhitungan *trading volume activity* (tva) yaitu untuk mengukur reaksi investor dengan periode tertentu.

$$TVA = \frac{\text{Vlm saham diperdagangkan} \quad \text{hari ke} - t}{\text{Vlm saham beredar} \quad \text{hari ke} - t}$$

#### 2. Good Corporate Governance

Menurut (Hidayati et al., 2018) dewan direksi merupakan dewan yang berkedudukan tinggi dan memiliki peran utama dalam mengelola sumberdaya yang di miliki perusahaan. Maka dewan direksi dapat diukur menggunakan rumus :

$$\text{Dewan Direksi} = \sum \text{Dewan Direksi}$$

#### 3. Profitabilitas

Mamduh dan Abdul (2016:81) dalam Sari (2017) Profitabilitas merupakan suatu ukuran untuk mengetahui kemampuan sebuah perusahaan dalam mendapatkan laba untuk keberlangsungan usaha perusahaan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi *stakeholder*. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA).

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

#### 4. Struktur Modal

Struktur modal merupakan sebuah hasil dari keputusan pendanaan yang digunakan untuk memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas dalam hal pendanaan untuk operasi perusahaan. Rasio yang digunakan untuk menilai struktur modal yaitu *Debt To Aquity Ratio* (DER). Menurut ((Prastiwi & Amanah, 2016), DER dapat dihitung menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020. Sumber data dari penelitian ini diperoleh dari data historis laporan keuangan triwulanan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses melalui situs resmi yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode dokumentasi atau *document review*.

### Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis linear berganda yang sebelumnya harus bebas dari uji normalitas dan uji asumsi klasik.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Subjek Penelitian

Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, tujuannya adalah memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, yang nantinya akan menjadi subjek penelitian. Peneliti menggunakan laporan keuangan triwulanan untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2020. Proses pengambilan sampel dapat dilihat sebagai berikut :

#### Proses Pengambilan Sampel Penelitian

KRITERIA	JUMLAH
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020	182
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap per triwulan selama periode 2020	(15)
Perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang asing	(28)
Perusahaan manufaktur dengan keuntungan negatif dalam laporan keuangan kuartalan 2020	(67)
Total sampel perusahaan	72

Sumber : Data Diolah Peneliti, 2021

### Hasil Statistik Deskriptif

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
REAKSI INVESTOR	216	.000	4.227	.08788	.353001
GCG	216	2.000	12.000	4.74537	2.069710
PROFITABILITAS	216	.000	.959	.05319	.108139
STRUKTUR MODAL	216	.028	5.266	.84318	.869369
Valid N (listwise)	216				

Sumber : Data diolah Output SPSS, 2021

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif diperoleh analisa deskriptif sebagai berikut :

1. Reaksi investor memiliki nilai *minimum* sebesar 0,000, nilai *maximum* sebesar 4,227, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,08788 , dan nilai *standard deviation* sebesar 0,353001.
2. *Good Corporate Governance* memiliki nilai *minimum* sebesar 2,000, nilai *maximum* sebesar 12,000, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,74537, dan nilai *standard deviation* sebesar 2,069710
3. Profitabilitas memiliki nilai *minimum* sebesar 0,000, nilai *maximum* sebesar 0,959, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,05319, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,108139.
4. Struktur Modal memiliki nilai *minimum* sebesar 0,028, nilai *maximum* sebesar 5,266, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,84318, dan nilai *standard deviation* sebesar 0,869369.

## Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis statistik *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Dasar pengambilan keputusan uji Kolmogorov-Smirnov adalah Jika nilai signifikansi atau probabilitas lebih besar dari 0,05 maka data berdistribusi normal, tetapi jika signifikansi atau nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka data dinyatakan sebagai distribusi non-normal. Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang di lakukan oleh peneliti di dapatkan hasil bahwa nilai Reaksi Investor sebesar  $0,000 < 0,05$  yang berarti bahwa data reaksi investor tidak berdistribusi secara normal. Nilai *Good Corporate Governance* sebesar  $0,000 < 0,05$  yang berarti data tidak berdistribusi secara normal. Nilai Profitabilitas sebesar  $0,000 < 0,05$  yang berarti data tidak berdistribusi secara normal. Nilai Struktur Modal  $0,000 < 0,05$  yang berarti data tidak berdistribusi secara normal. Menurut Ghozali (2013) untuk menormalkan data residual dapat dilakukan transformasi data dengan menggunakan metode logaritma natural (Ln). Dihasilkan uji *Kolmogorov-Smirnov*, yaitu :

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Ln_Y	Ln_X1	Ln_X2	Ln_X3
N		215	216	216	216
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-4.6077	1.4707	-3.8554	-.5954
	Std. Deviation	2.29927	.41272	1.43023	.96237
Most Extreme Differences	Absolute	.044	.177	.064	.073
	Positive	.044	.177	.050	.051
	Negative	-.044	-.123	-.064	-.073
Kolmogorov-Smirnov Z		.650	2.608	.934	1.075
Asymp. Sig. (2-tailed)		.792	.000	.347	.198

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data Diolah Output SPSS, 2021

Berdasarkan tabel bahwa nilai signifikan setelah dilakukan transformasi data dari pengujian Kolmogorov-Smirnov di dapatkan hasil bahwa variabel dependen yaitu reaksi investor berdistribusi normal, variabel independen yaitu profitabilitas dan struktur modal berdistribusi normal sedangkan variabel independen *Good Corporate Governanve* tidak berdistribusi normal. Maka peneliti melakukan berbagai macam bentuk transformasi seperti Logaritma Natural (Ln), *Inverse Positive Skewness*, dan *Outlier* data masih dikatakan tidak berdistribusi dengan normal. Peneliti memutuskan untuk tetap menggunakan data dari hasil transformasi Logaritma Natural (Ln) dikarenakan setelah dilakukannya bentuk transformasi tersebut variabel Dependen Reaksi Investor dan variabel Independen Profitabilitas serta Struktur Modal mengalami perubahan dari data tidak berdistribusi normal menjadi data berdistribusi normal. Jadi, untuk variabel Independen *Good Corporate Governance* peneliti hapus atau hilangkan dari uji data karena tidak lolos dalam pengujian normalitas dan tidak dapat dilanjutkan pada tahap uji selanjutnya.



## Hasil Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Multikolinearitas

Metode yang digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas adalah dengan menggunakan koefisien inflasi varian (FIV) untuk memeriksa nilai toleransi. Jika nilai *Tolerance* > 0,1 dan *Variance Inflation Factor* (FIV) < 10 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinearitas. Jika nilai *Tolerance* < 0,1 dan *Variance Inflation Factor* (FIV) > 10 maka dapat dikatakan terjadi multikolinearitas.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-3.965	.512		-7.750	.000		
Ln_X2	.175	.115	.109	1.518	.131	.900	1.112
Ln_X3	-.053	.172	-.022	-.310	.757	.900	1.112

a. Dependent variabel: Ln Y

Sumber : Data Diolah Output SPSS, 2021

Secara keseluruhan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan bahwa < 10. Maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

### 2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson (D-W) untuk mendeteksi terjadi atau tidaknya autokorelasi. Adapun kriteria dalam pengujian Durbin-Watson (D-W) itu sendiri sebagai berikut : Jika nilai D-W di atas +2 maka dikatakan terjadi autokorelasi positif, jika nilai D-W di bawah -2 maka dikatakan terjadi autokorelasi negatif. dan jika nilai D-W diantara -2 sampai +2 maka dikatakan tidak terjadi autokorelasi.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.118 <sup>a</sup>	.014	.005	2.29391	1.549

a. Predictors: (Constant), Ln\_X3, Ln\_X2

b. Dependent Variable: Ln\_Y

Sumber : Data Diolah Output SPSS, 2021

Nilai tersebut terletak diantara -2 sampai +2 yang dapat diartikan bahwa tidak terjadinya autokorelasi pada data penelitian.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini, uji *Glejser* digunakan untuk menguji heteroskedastisitas. Uji *Glejser* memiliki kriteria dimana nilai signifikansi harus lebih besar dari 0,05 agar terbebas dari heteroskedastisitas. Hasil penelitian yang di lakukan oleh peneliti di dapatkan hasil jika nilai signifikan pada variabel struktur modal < 0,05, jadi dapat diartikan bahwa variabel tersebut



terkena heteroskedastisitas. Maka dari itu peneliti melakukan cara Semi-Log untuk menguji data apakah dapat terbebas dari heteroskedastisitas atau masih terindikasi.

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.077	.079		.983	.327
Ln_X2	-.007	.018	-.029	-.399	.691
Ln_X3	.028	.026	.077	1.064	.289

a. Dependent Variable: REAKSI INVESTOR

Sumber : Data Diolah Output SPSS, 2021

Setelah dilakukan uji menggunakan Semi-Log di dapatkan hasil jika variabel profitabilitas (Ln\_X2) dan struktur modal (Ln\_X3) mendapatkan nilai nilai sig diatas 0,005 atau dikatakan terbebas dari heteroskedastisitas.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen profitabilitas dan struktur modal terhadap variabel dependen reaksi investor.

Coefficients <sup>a</sup>					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.965	.512		-7.750	.000
Ln_X2	.175	.115	.109	1.518	.131
Ln_X3	-.053	.172	-.022	-.310	.757

a. Dependent Variable : Ln\_Y

Sumber : Data Diolah Output SPSS, 2021

$$\text{Reaksi investor} = -3,965 + 0,175 (\text{Ln\_X2}) + -0,053 (\text{Ln\_X3}) + e$$

Berdasarkan gambar di atas maka dapat diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta negatif (-3,965) maka dapat diartikan bahwa rata-rata kontribusi variabel independen profitabilitas dan struktur modal dapat memberikan dampak negatif terhadap reaksi investor.
2. Nilai koefisien regresi ( $\beta_1$ ) sebesar 0,175 variabel profitabilitas (Ln\_X2) menunjukkan nilai positif. Nilai positif pada profitabilitas dapat diartikan bahwa setiap penambahan profitabilitas maka reaksi investor mengalami peningkatan.
3. Nilai koefisien regresi ( $\beta_2$ ) sebesar -0,053 variabel struktur modal (Ln\_X3) menunjukkan nilai negatif. Ini dapat diartikan bahwa struktur modal memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan reaksi investor. Dalam hal tersebut dijelaskan bahwa setiap peningkatan struktur modal maka variabel beta (Ln\_Y) akan turun sebesar 0,053 dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dari regresi adalah tetap.

## UJI HIPOTESIS

### 1. Hasil Uji F

Uji signifikan simultan digunakan untuk menguji signifikan secara bersama-sama dengan semua variabel independen yaitu profitabilitas dan struktur modal terhadap variabel dependen yaitu reaksi investor.

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15.786	2	7.893	1.500	.225 <sup>a</sup>
	Residual	1115.553	212	5.262		
	Total	1131.339	214			

a. Predictors: (Constant), Ln\_X3, Ln\_X2

b. Dependent Variable: Ln\_Y

Sumber : Data Diolah Output SPSS, 2021

Berdasarkan uji signifikan simultan (F) memiliki nilai F sebesar 1,500 dengan nilai signifikan  $0,225 > 0,05$  maka  $H_1$  ditolak dan  $H_0$  diterima artinya variabel profitabilitas dan struktur modal secara simultan tidak mempengaruhi variabel reaksi investor.

### 2. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi dapat digunakan untuk mengukur kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen.

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.118 <sup>a</sup>	.014	.005	2.29934

a. Predictors: (Constant), Ln\_X3, Ln\_X2

b. Dependent Variable: Ln\_Y

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai R sebesar 0,118 dan R square sebesar 0,014 atau 1,4%. Hal ini menunjukkan bahwa 1,4% reaksi investor dipengaruhi oleh profitabilitas dan struktur modal. Sedangkan sebesar 98,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang bukan termasuk dalam penelitian ini.

### 3. Uji Parsial (t)

Uji statistik t umumnya dapat memberikan petunjuk seberapa besar pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam hal menerangkan variasi variabel terikat. Dengan tingkat signifikan  $t > 0,05$  maka dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan secara parsial. Apabila  $t < 0,05$  maka dapat diartikan bahwa ada pengaruh signifikan secara parsial.

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.965	.512		-7.750	.000
Ln_X2	.175	.115	.109	1.518	.131
Ln_X3	-.053	.172	-.022	-.310	.757

a. Dependent Variable : Ln Y

Sumber : Data Diolah Output Spss, 2021

#### 1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Reaksi Investor

Berdasarkan hasil uji parsial pada tabel di atas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (Ln\_X2) memperoleh t hitung sebesar 1,518 dengan nilai signifikan sebesar 0,131. Nilai  $\text{sig } t > 0,05$  Kemudian hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Maka dapat diartikan bahwa reaksi investor tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Profitabilitas bukan salah satu faktor yang dapat dijadikan investor dalam pertimbangannya untuk melakukan investasi.

Hasil penelitian ini dikatakan sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hilmi, dkk (2016) dalam Sari (2017) profitabilitas tidak mempengaruhi perubahan harga pada saham dan kondisi pasar modal. Keuntungan perusahaan dapat dilihat dari seluruh sumber daya yang ada dan tidak hanya bertolak ukur dari laba. Dalam hal pengambilan keputusan untuk berinvestasi para investor juga tidak hanya memperhatikan dari segi internal perusahaan saja dalam hal mendapatkan keuntungan, akan tetapi juga akan mempertimbangkan keadaan pasar dan risiko eksternal seperti inflasi.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila profitabilitas meningkat maka akan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi.

#### 2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Reaksi Investor

Berdasarkan hasil uji parsial pada tabel 4.14 menunjukkan bahwa variabel struktur modal (Ln\_X3) memperoleh t hitung sebesar -0,310 dengan nilai signifikan sebesar 0,757. Nilai  $\text{sig } t > 0,05$  maka hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Maka dapat diartikan bahwa struktur modal tidak dapat mempengaruhi reaksi investor.

Struktur modal tidak dapat memberikan pengaruh pada saat pengumuman laporan keuangan terhadap reaksi pasar. Rasio hutang yang ada dalam struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap investor karena rasio hutang tidak memberikan pengaruh terhadap harga saham. Laporan keuangan tidak selalu berguna bagi investor untuk memutuskan berinvestasi, investor lebih menyukai *capital gain* dikarenakan keyakinan, pandangan orang lain dan berbagai macam pertimbangan lain.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadwanisah et al., (2017) Karena dalam penelitiannya ia menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang tidak signifikan dan parsial terhadap respon pasar saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti struktur modal tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap reaksi investor.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, dan Struktur Modal terhadap Reaksi Investor pada masa pandemi. Berdasarkan pada

analisis deskriptif, uji asumsi klasik, regresi linear berganda, dan uji hipotesis maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel independen *Good Corporate Governance* dihilangkan dari penelitian atau dihapus karena tidak lolos uji asumsi klasik.
2. Variabel independen profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen reaksi investor.
3. Secara parsial variabel independen profitabilitas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap reaksi investor

### Keterbatasan

Dalam penelitian ini peneliti menemui beberapa batasan, batasan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020.
2. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan per triwulan selama periode 2020.
3. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Good Corporate Governance*, Profitabilitas dan struktur modal.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian ini, saran-saran yang dapat peneliti sampaikan sebagai berikut:

1. Sebaiknya peneliti selanjutnya meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tetapi lebih ditentukan sektornya jadi tidak menyeluruh.
2. Sebaiknya peneliti selanjutnya perlu melihat atau mempertimbangkan periode penelitiannya agar lebih panjang karena dapat digunakan untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat.
3. Sebaiknya peneliti selanjutnya untuk mendeteksi reaksi investor hendaknya menambah variabel agar memperoleh hasil yang maksimal dan lebih bervariasi. Variabel lain yang dapat digunakan peneliti selanjutnya yaitu seperti rasio penilaian pasar, likuiditas dan nilai perusahaan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Bareksa. (2020). *Tiga Jenis Reaksi Investor Saat Hadapi Krisis, Kamu yang Mana?* <https://www.bareksa.com/berita/id/text/2020/04/16/tiga-jenis-reaksi-investor-saat-hadapi-krisis-kamu-yang-mana/24795/news>
- Cahyadi, L. A., Martono, C., Joko, F. X. A., & Prabowo, W. (2017). KONDISI PASAR BULLISH DAN BEARISH TERHADAP RETURN SAHAM ( Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia ). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen (JUMMA)*, 6(2), 85–98.
- Dianawati, C. P., & Fuadati, S. R. (2016). Pengaruh CSR Dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 5(1), 1–20.
- Fadwanisah, I. A., Lestari, T., Qomari, N., Akuntansi, P., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Bhayangkara Surabaya, U. (2017). PENGARUH INFLASI, STRUKTUR MODAL, DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA. In *Jurnal Ekonomi Akuntansi* (Vol. 3, Issue 3). <http://fe.ubhara.ac.id/ojs/index.php/equity/article/view/540>

- Hidayati, N., Maslichah dan Junaidi, H., Studi Akuntansi, P., & Ekonomi dan Bisnis, F. (2015). Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode. In *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi* (Vol. 7, Issue 03). <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/917>
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 10(2), 333–348. <https://doi.org/10.15408/akt.v10i2.4649>
- Prastiwi, A., & Amanah, L. (2016). PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR SAHAM Lailatul Amanah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. In *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* (Vol. 5, Issue 11). <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2473>
- Rinnaya, I. Y., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014). *Journal Of Accounting*, 2(2), 1–18.
- Sally, I. (2015). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan Profitabilitas dan Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan*. 1–25.
- Sari, L. (2017). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Reaksi Investor*.

\*) Dian Aulya Agustin adalah Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang.

\*\*) Dwiyani Sudaryanti adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang.

\*\*\*) Arista Fauzi Kartika Sari adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang.